经 济 学 研 究

供给侧结构性改革的风险掌控、目标校准与力度权衡

萧　琛

(北京大学 经济学院,北京 100871)

摘　要:本文拟就供给侧结构性改革的理论依据、现实根源、症结难度、风险掌控、目标校准与发力权衡等一系列问题,进行有系统较深入的探讨,并结合当前的前沿现实数据,进行了若干评论并提出相关建议。具体观点包括:1. "供给侧结构性改革"战略取向厚积薄发来之不易;2. "供给侧结构性改革"难度极大、但风险却完全可以掌控;3. 动态地双管齐下地去精准目标靶向金融与拓展国内外产能空间;4. 转向供给侧改革需要适度缓冲、攻防转换与权衡布局;5. 关键在于振兴实体经济、选定金融路径、挪除"融资成本大于投资利润"的障碍;等等。

关键词:供给侧结构性改革;理论依据;风险掌控;目标校准;发力权衡

中图分类号:F120　　**文献标识码**:A　　**文章编号**:1000-5919(2017)02-0023-08

"供给侧结构性改革"是新时期发展改革战略的主旋律,是党和国家经过长期总结、反复试错、广泛借鉴而逐步形成的新一轮改革开放的共识。它正在率领全国各行各业走出改革开放以来前所未遇的严峻的调整期和换挡期,正在为"中国梦"的实现和民族大业的复兴铺路搭桥。本文拟就这一伟大战略的理论依据、现实根源、症结难度、风险掌控、目标校准与发力权衡等一系列问题,进行有系统、较深入的探讨,并结合当前的前沿现实数据,进行若干评论并提出相关建议,供学界、业界和政界的相关人士参考指正。

一、"供给侧结构性改革"战略取向厚积薄发来之不易

20 世纪 70 年代,美国经济走走停停、"停滞膨胀"(Stagflation)危机深重,里根总统上台之后,大力推行供应经济学(Supply side economics),经由拉弗曲线(Laffer curve),主张大幅降低企业税负、放松与解除企业管制(Relaxation)、取消与删减不必要的规章制度(Deregulation),以扩大企业盈利空间、调动企业等生产者的积极性、激励科技发明与提高劳动生产率。这些改革应该说都取得了一定的成效,里根总统也因此成了得到国葬待遇的少数的好总统之一。中国经济多年来下行压力较大,导致当局果断摒弃了唯 GDP 主义、努力开创避免中等收入陷阱的新路径,并已取得了超预期的骄人战绩。

(一)传统转型与旧常态所遗留的大量问题绝非一般地严重

启动于 1978 年的中国改革开放,不觉已经走过了 38 个年头。后期的"唯 GDP""土地财政""经营城市"也推行了将近 20 年之久。即便是仿佛昨日一般的全球(次贷)金融危机,也已经过去了 8 年。长期、中期、短期的发展改革和高速增长,无疑创下了令世人瞩目的"中国经济奇迹",但也遗留下了方方面面的问题和种种不可等闲视之的隐患。"要素红利"已经转向了反面而成了"要素赤字";好大喜功、竭泽而渔的短期行为通常总是容易忽视放水养鱼、体恤民生与从长计议;

收稿日期:2016－12－19

作者简介:萧琛,男,江苏扬州人,北京大学经济学院教授。

基金项目:广义虚拟经济专项基金研究成果(项目编号:GX2013-1001(Z))。

本文系作者 2016 年 6 月 5 日在中国人民大学"世界金融动荡中的中国经济"学术研讨会上的演讲。

“土地财政”“经营城市”进程中,一部分干部(如许多老虎苍蝇)本身也很难不为强烈的利益动机所驱使,发起了形形色色的面子工程和急功近利的招商引资项目,给党和人民的事业带来了极大的损害。而作为“奇迹”的伴随物,接踵而至的则是贫富差距、环境污染、产能过剩、货币超发、杠杆过度,还有道德底线下移等;实体经济冷冷清清,虚体经济却风风火火;分配性努力猖獗、生产性努力不足。其结果:80% 的经济利润流向了金融业。①而这显然是世界经济中极其罕见的不良现象。

(二)稳住大局、所向披靡,改革战略取向既要及时、更要质量

党的十八大以来,新一代领导核心经过几轮短暂的试错,迅速地将经济发展改革的战略调整到正确明智的轨道上来。初始,长期“需求拉上”的惯性仍向前滑行,“土地财政”和“经营城市”的残留如影随形、地方政府债务上扬,都可谓这一阶段的标志性事件。随后,局部改革很快被转向了供给侧,板块主要限于国有企业中的国有商业银行。标志性事件包括:央行减少了总量调控举措,代之以较多的局部靶向调控。有鉴于商业银行的“钱紧”“钱荒”“理财”乃至证券市场的“牛市”“股灾”“救市”等一系列新问题,中央还推出了一系列富有创意的调控组合拳,诸如:MLF、SLF、PSL、SLO、LTRO 等等。②最后,全面、中肯与对路的供给侧结构性改革的整套战略终于在 2016 年公之于世,并日夜兼程地在向前推进。标志性改革应数震惊中外的“中国制造 2025”“互联网 +”和“一带一路”。此前,预兆性事件应包括:习总书记甲午战争 120 周年访问北京大学时的重要演讲《聚天下英才》,还有 G20 北京雁栖湖 APEC 国际会议宣言。前者所触及的是供给侧改革的灵魂、而后者所吹响的则是气势如虹的供给侧改革“一带一路”的集结号。

(三)改革励精图治、日夜兼程、捷报频传、远超预期

取得上述进展形成一致步调的背后是中央领导核心人物的富有成效的智慧与拼搏。习近平总书记和李克强总理踌躇满志励精图治,已经向世人交上了一份远超预期的成绩单。两位领导近年出访的国家近 40 个,所达成的合作协议近百个。大江南北、东西半球,习总书记一人的飞行距离,就相当于绕了地球 10 多圈。一带一路直接途经的国家多达 29 个,间接涵盖的国家则多达 81 国;单是亚投行的参与国,就已经从原先的 30 多个增加到现在的 90 个。目前,已经与我们签约合作开发的国家就已经有 30 多个。高铁、核电等中国的比较优势行业,新订单正不断地从美国、英国、印尼等国频频传来;闻名遐迩的改变世界的超级规划中的八大工程,中国已经成功地拿下了其中的 6 项。诸如中巴高铁(瓜达尔港)项目,不仅已经签约而且土地已经划拨到中方手中。而这一政治、经济、军事都极为重要的战略要塞,曾经是美国这一世界霸主垂涎了数十年的伤心之地。其他几个项目是五大国际高铁,每一条的长度都在中国东西距离的数倍以上。

尽管换挡期防守性任务很沉重,但是国内的供给侧大手笔的规划项目还是捷报频传。例如,连接山东半岛和辽东半岛的海底隧道地铁;事关平息中国南海风波的三沙市,也将被打造成中国的、亚洲的、东方的百慕大,成为中国乃至世界各族人民浪漫冒险猎奇的旅游胜地;雷州半岛与海南岛之间的海域,也势将不再需要数小时的轮渡,代之而起的将是 20 分钟的高铁及其支撑两座海上长桥。此外,贵州大数据中心、杭州世界互联网中心、上海科创中心、长江经济带、重庆经济奇迹等,也都做得有声有色、令人欢欣鼓舞。就精神文明建设和文艺支撑而言,返璞归真、清晰投入产出、振兴实体经济、抑制分配性努力、呼唤工匠精神,已经不仅停留在“全国科技大会”和“聚天下英才”的声音中,而且已经洋溢出一种尊重知识尊重人才的新的时代意识,今天中国的亿万观众在影视屏幕上应该已经感受得到一种崭新的时代精神。

---

① 麦肯锡:《中国 80% 经济利润流向金融业》,《财新网》记者王力为,2016 - 07 - 07,9:02。

② “中期借贷便利”用英文 medium-term lending facility (MLF)除了,央行常见的政策工具还有 SLF、PSL、SLO、LTRO 等。SLF(Standing Lending Facility,常备借贷便利),是全球大多数中央银行都设立的货币政策工具;PSL(Pledged Supplementary Lending,抵押补充贷款),是一种新的储备政策工具;SLO(Short - term Liquidity Operations,短期流动性调节工具),它是公开市场常规操作的必要补充;LTRO(Long - Term Refinancing Operation,长期再融资操作),它是欧洲央行的传统金融工具。

二、“供给侧结构性改革”难度极大、但风险却完全可以掌控

启动供给侧结构性改革的基本原因在于改革开放以来,凯恩斯“需求管理”长期影响着中国的经济增长与体制转型。经历三十多年的“需求拉上”之后,“要素红利”已趋消失,而通货膨胀和资产膨胀的压力却已趋难以平抑。中国经济的增长速度,已经从 2007 年的 14.2%,减速到今年连续三个季度的 6.7%。鉴于“产能过剩”“库存积压”与“货币超发”,2015 年年底,全国 11 大项目总计 5 万亿的工程拨款,只拉动了 10% 的“资本形成”,拉动比率为 15 年来最低。①这表明,新时期体制改革的发力重点已经有必要立即从需求侧转向供给侧。

(一)供给侧结构性改革的基本要义是将经济活力归还给生产者

之所以出现经济下行,之所以面对减速压力,根源就在于最终产品的有支付能力的购买力不足。② 也可以说,会出现凯恩斯所说那种因为有效需求不足而导致的经济衰退、危机或萧条。既然根子在有效需求不足,则解决之道显然应在于提高有效需求。有效需求包括消费需求和投资需求,前者是让国民有更多钱买鱼吃鱼;后者则是扩大渔船和渔网的建造,这显然会进一步加剧过剩。因为渔船渔网越多、捕鱼效率越高,则鱼就越容易过剩,对买鱼支付能力的要求就越高,进而烂掉的鱼可能就会更多。进而,经济危机就会愈严重。凯恩斯刺激经济和反危机手段主要都在于经由财政与金融政策进行“需求拉上”。其结果只能是财政赤字居高、货币发行过度和国家债务累积,进而是通货膨胀和资产膨胀的压力增大。起初通货膨胀一般都是温和的,后来则势必会加速成为奔腾式的。最后的结果则是,进一步拉高需求之后,所导致的只能是通货膨胀加剧,而不再能促进“资本形成”。这就是 20 世纪 70 年代美国经济所面临的“滞胀”局面。

解决“滞胀”的办法显然无法再依靠凯恩斯模式,而只能转向强调长期供应能力的供应经济学模式。也即,注意力必须放在要素成本、科技发明、劳动生产率和企业盈利空间等激励生产性努力的举措之上,以便有效提振和强化实体经济的增长。而欲达此目的,经济活力、也即生产积极性,必须实实在在地归还给生产者。其伴随物则是,不断地挤除虚体经济泡沫,让经济脱虚还实;让“分配性努力”得到抑制、而“生产性努力”则得以倡扬。在成熟市场经济国,供给侧改革的主要手段主要都是减税降费,辅之以放松管制和解除不必要的规章。相当于我们几年来大力推行的“简政放权”和“去奇葩公章”等各项改革。

(二)短期内归还给生产者的减少税费的规模必须实事求是、量力而行

就 2016 年推出的举措来看,“去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板”等五大举措的初衷、原则与意图,显然都是遵循上述的正确方向的。只是由于几十年的传统经济乃至旧常态十分强大的惯性,2016 年所推出的财税金融举措的供应色彩还不是非常浓烈,甚至远远不如需求侧的发力来得那样地显著和强大。其中的原因应该说非常简单:其一是反凯恩斯危机的任务并没有因为提出供应改革就会立即消失。其二是,应对遗留问题和攻防转换等显然都需要时间和缓冲。其三,搞供应改革也决不意味着忽视需求乃至不再双管齐下。至于 2016 年的供给侧举措的力度相对偏弱,例如减税的规模非常有限,那也是完全可以理解的。因为此前已经大手笔地推出了很多重大战略举措,如“一带一路”等等。

就减税规模而言,按照目前国家财税的实力水平和增长速度,立即达到理论上所要求的规模肯定是不现实的。一方面,国家税收的增长速度,这些年一直处于下降通道。早先,地方政府土地财政的税入,平均可占到地方政府全部收入的 30%—40%,那时全国财政收入的增长率可高达 20% 以上。而如今这个增速已经逐步下降到 6% 左右。另一方面,国家预算支出的规模和刚性,又是一个短期内无法根本改观的难题。据统计,目前公务员、事业单位及其附属人员,按每人每年收入 10 万元来计算,累计的工资福利开支就要占到

---

① 2016 年 2 月 17 日,中国国家发改委一场新闻发布会,向外界透露了中国经济面临的困难。国家发改委新闻发言人在发布会上透露:截至 2015 年年底,11 大类重大工程包已累计完成投资 5 万亿元,规模已超当年的 4 万亿投资计划。而 2015 年全年全国固定资产投资(不含农户)是 55 万亿元。

② 依据马克思的剩余价值和经济危机理论。

财政预算支出的 42% 。①可见,今年个人所得税减免暂缓、企业税“营改增”纷争议论较多事件,都应能由此得到较好的说明。理论上讲,供应改革的减税规模和征管的结构都应该有更大的改革力度。从规模上讲,目前企业减税5000亿的力度是需要进一步大幅度提升的。不妨观察下列数据,从 2008 年到 2015 年:居民储蓄在国民总储蓄中的比重,从 46% 下降到了 38% ;同期各级政府的储蓄比重,则由 10% 上升到 19% 。②由此可见改革的基本力度,至少是应该将政府所增加的 9% 返回到居民所减少的 8% 那里。甚至,按克服惯性推进改革的要求,理应还有一个倍数。也即,2 个或 3 个 9% 。果如此,则减税降费的规模至少应当在储蓄总额的 10%—20% 左右,或者说需要动用 10 万亿—20 万亿左右。

然而“应该”和“只能”是必须权衡兼顾的。任何简单的逻辑推理和忽视国情的批评指责,事实上都会犯下片面化和激进化的思维错误。因为,供应改革与需求改革截然不同,它不再是中短期见效快的战术,而只能是中长期见效慢的那种战略。2016 年短期内供给需求两侧双管齐下、需求侧发力显著强大,这不仅为的是顺应几十年来的强大惯性和顺畅地完成攻防转换,而且也是为后期的供给侧改革的政策组合拳的充分发挥创造更为有利的条件。

(三)“3 去 1 降 1 补”改革五大任务非常中肯但却很有困难

适应经济体制转型、增长换挡等新时期发展改革的要求,“供给侧结构性改革”的内涵显然与西方成熟市场上比较单一地侧重于减税有很大的区别。2016 年本轮改革推出之后,当局所确定的具体的改革任务已经是再清晰不过。上述五大任务,无疑都非常重要与中肯。但在现实中,却没有哪一项不是非常艰巨,甚至都是很难迅速完成到位的。

例如“去产能”。目前有规模工业的产能过剩率达到 22% ,钢铁煤炭产能的过剩率甚至达到了 40% 。而僵尸企业的数量也已高达到 19 万个。按市场效率原则,这些企业都需要进入破产清理、债务清偿乃至工人失业等一连串的关停整顿过程。然而这却是现行的新兴加转轨的社会经济体制所无法承受的。据统计,近两年下岗工人数量将高达 230 万。今年两会期间,曾拨出 150 亿的产能化解资金。但仅在两个月之后,该资金规模便迅速翻了好几番。单是为了化解煤钢产能,国家就已经安排出 1000 亿元的缓冲基金! 总理在人社部开会时,20 多个正部级领导不请自到,对下岗冲击和资金去向的关心可谓心急如焚! 又如“去库存”,难度也非常之大。全国房地产的库存公布数是 7.2 亿平米,而民间(如交行)统计则高达 30 亿平米。若按现行市价出清,所需资金应高达 20 万亿—60 万亿,而目前全国一年的 GDP 也才只有 70 万亿左右。再如“降成本”也非常艰难。改革开放 38 年以来,要素的红利已转成赤字;许多企业尤其是民营中小企业的融资成本,已经大大超过用该笔资金投资实体经济的预期利润! 资本形成理论上已经被窒息。一些研究表明中国办厂的成本甚至已经超过美国。还有“补短板”的问题。最大的短板,现在恐怕与其说在于资金和技术,毋宁说是在于“合作诚信”和“道德底线”等。“分配性努力”猖獗,“行政驱动创新”“创新驱动发展”等恐怕都很困难。互联网物联网技术都是很好的东西,但是它加各实体行业一直难以成功,而加投机和欺骗却往往是立竿见影。

(四)尽管风险巨大但却完全可以掌控,因为中国体制优势绝不应被低估

这一点在“去杠杆”的难度及其风险掌控上最为明显。西方专家在这方面的过度忧虑乃至唱衰中国的论调可谓一直甚嚣尘上。2016 年,世界最著名的三大评级公司,标普、穆迪和惠普都认为,“信用债危机”是高悬在中国经济头上的达摩克利斯剑。3 月 2 日,穆迪曾将中国主权信用评级展望调降至负面,并同时将中国 38 家国有企业及授权予以评级的子公司、25 家金融机构的评级展望都由稳定下调到负面。紧接着在 3 月 31 日,标普也曾确认中国评级为 AA -,将评级展望从稳定下调至负面;此外,标普还下调了部分中国金融机构的评级,农业银行、国家开发银行、中国进出口银行等多家金融机构的评级都被降至负面。惠普则比标普和穆迪更为悲观。③

这些风险评估和信用评级的共同特征是:用成热市场的经验来套用新兴转轨市场,忽视中国

① 清华大学:《当下中国比煤炭、钢铁更过剩的是官员》,《新世界》2016 - 08 - 17。

② 统计数据来自中国经济年鉴,政府数据用的是当年 11 月份的,剔除了年底突击公共购买的因素。

③ 吴迪:《信用债危机:高悬中国经济头上的达摩克利斯之剑》,《同花顺财经专栏》2016 - 05 - 05,22:03:19。

的特殊国情并完全低估了中国的体制优势。单从西方统计中债务量化指标看,中国的各项指标也许的确比较高。国民债务占到了 GDP 的 283% ,企业债务也占到 GDP 的 165%①,所谓的“债务杠杆见顶”的说法也似乎有所依据。但若从这些债务的质量角度去看,则这些指标的可怕程度就显然是另外一幅图景。债务构成本身的因素包括:1. 中国中央政府的债务比率并不很高,10 万亿中央债仅占 GDP 的 14.28% 左右,而发达国同类指标的平均水平都在 50%—100% 左右,美国的联邦政府的债务比就是 100% 以上。美国 2008 年由财政部代表联邦政府发行的国债总量是 10 万亿美元,到 2016 年这一指标正在突破 20 万亿美元;②而美国的 GDP 只有 15 万亿美元。2. 中国政府的债务与债权,多数都不过是财政部左右口袋关系,真遇偿还危机时,“逼债”模式与“化解”方式显然会温和许多。3. 中国企业债务中多数属于国有企业,或者是国有控股的民营的房地产企业。这些债务的化解中国的财政部并非鞭长莫及。4. 中国居民和企业的人民币存款余额规模巨大,总计超过 120 万亿。③其中居民储蓄约为 61 万亿;大约相当于 GDP 的 85% 。而在国外(如美国)其居民的储蓄率长期很低,有些年甚至为负数,近些年其国民储蓄率大约仅在 4% 左右。

而若从中国的特殊国情和体制优势的角度来看,中国信用债的化解就更是不必悲观。1. 中国信用债指标恶化的根源是“唯 GDP 主义”等体制因素,因而也会随着该主义的被抛弃而逐步得到缓解。这就好比运动员吃了兴奋剂之后一定会有副作用,而一旦停药便能立即缓解与根治。而成熟市场经济则不同,它们恶化了债务指标,很难找得到明确的原因,通常都是多年错综累积恶化而来的,因而其诊断与根治势必要更加困难、甚至根本无解。这样的病,即便是低烧,也会比有明确原因的高烧要可怕得多,因为它可能绵绵无期。2. 中国的货币发行应该说并没有硬性的法律意义上的“天花板”,这也许是货币容易超发的重要体制原因,但也是在必要时能够稀释债务与缓解冲击的重要手段。3. 中国的社会体制与国民素质传统上都具有超稳定性。即使是在过去经济短缺的年代,政府也能将整个社会经济治理得井井有条。更何况今天的困难只不过是全面丰裕中的若干局部短缺而已。2015 年中国的“股灾”不也曾让全世界大惊失色,当时哀号与反对(国家救市)的声音曾经何等之强大? 但是,中国股市到目前为止不还是安然无恙地在平稳运行么? 当然这绝不是说中国改革开放的空间不再那么巨大。

三、动态地双管齐下地去精准目标、靶向金融与拓展国内外产能空间

“供给侧结构性改革”的全面推出与启动是在 2016 年,但是其反复酝酿充分铺垫和许多项目却都早已被未雨绸缪。就 2016 年所出台的大政方针来看,似乎发力于供给侧的举措并不很多,而且规模也并不很大。相反,发力于需求侧的改革倒是显得突出。财政赤字将由 GDP 的 2.4% 提高到 3%—4% ,货币政策的基调将从“稳健”调整为“局部宽松”,银行抗风险拨备资金规模的覆盖面也由 150% 下调到了 120% ,释放的资金总量可达到 5 万亿。此外,地方政府今年到期的 5 万亿债务也允许地方政府自行发行“地方政府债券”,而无须像 2015 年那样,每次只能经由财政部审核批准 1 万亿的规模。这些举措显然都表明,需求仍然在被宽松与拉上、甚至幅度超过以前。但正如前文所论,这些毕竟还都只是表面上的出于应对需要的现象。况且,现在的需求放松的性质及其终极目标,已经同旧常态乃至传统经济大相径庭。

(一)转向供给侧结构性改革需要适度缓冲、攻防转换与权衡布局

世界经济史上各国调控当局的共识之一是:中央银行、宏观政策在一定程度上都可以说是一种艺术。高度国际化的中国当然也不例外。如上,改革首年的需求侧发力的确有所偏重和偏强,但这其实是过渡时期所必要的“双管齐下”乃至“声东击西”。事实上核心领导人的指挥艺术非常出色。在此前的两年中,尽管并没有大张旗鼓地宣传供给侧结构性改革,但是发力于供给侧的大手笔的改革举措和规划项目等却都已经是风生

---

① 吴迪:《信用债危机:高悬中国经济头上的达摩克利斯之剑》,《同花顺财经专栏》2016-05-05,22:03:19。

② 每日经济新闻编者:《美国政府债台高筑给世界带来什么?》,《人民日报》2016 年 12 月 11 日第 5 版。

③ 2014 年年末,全部金融机构本外币各项存款余额 117.4 万亿元,比年初增加 10.2 万亿元。

水起、震惊世界！不妨将改革举措放在时间序列上看:在 2013 年 APEC 北京雁栖湖会议上,“中国梦”的蓝图即开始铺向整个亚太乃至整个世界;2014 年和 2015 年当局进一步推出了“中国制造 2025”“一带一路”和“互联网 +”,足以让世人瞠目结舌、振聋发聩。同期四大自由贸易区日夜兼程,三十多个国家已与我们签订了“一带一路”的合作协定。其中亚洲投资银行一项,如今就已经让 90 个国家站到了这杆大旗之下。此外,2016 年之前还有“简政放权”“万众创新大众创业”等多种非同凡响的重大举措。所有这些改革的发力,其实几乎全都出自于供给一侧。

2016 年发力于供给侧的改革和规划项目也并不很少。就项目而言,初期规模2000亿的连接辽东半岛和山东半岛的渤海海底地铁隧道项目;将三沙市打造成“东方的亚洲的中国的百慕大”的项目,其规模也都在数千亿以上;还有,雷州半岛到海南岛的两座海上高铁长桥的项目,将使未来越过琼州海峡的时间极致地缩短到 20 分钟;等等。就布局而言,上海科创中心、杭州世界互联网中心、贵州大数据中心、长江经济带、珠江经济带、京津冀协同发展、重新振兴东北,等等,都是各区域经济发挥比较优势、加强分工配合提高产出能力的供给侧举措。只是由于这些布局多数在 2016 年前就已经发挥过影响,因而当今年需求侧发力明显的时候,容易让人们产生一种供给侧偏弱的错觉。其实如前所述,声东击西、出神入化在宏观经济战略特别是改革艺术上都完全无可非议。更何况,现今的需求侧改革已非昔日可比。过去为的是刺激 GDP 数字、卖出更高的价格,而现在为的却是变革现状和转换攻防,以多快好省地产出更多更大的蛋糕。其实,现今的需求侧举措很多都是出于不得不缓冲长期的经济惯性,如清除过去遗留的隐患,缓解企业破产和就业转型的压力等。典型的例子:1000亿元的化解煤钢产能过剩的基金,表面看来是需求补足,事实上却是为做好供给侧结构调整的大手术。

(二)振兴实体经济,关键是选定金融路径、挪除“融资成本大于投资利润”的障碍

供给侧结构性改革的重点在于优化人才配置、提高劳动生产率、激励发明创造与科研开发。因而,尊重知识、尊重人才势必成为供给侧改革的核心与灵魂。创造和改善劳动者充分发挥生产性才干的体制环境,势必要成为制度建设的当务之急。2016 年美国一项计量经济学研究成果表明:中国 80% 的经济利润是流向虚体经济的代表金融业,而只有 20% 是流向实体经济的代表制造业。① 也许这项研究难以中性,但研究结果还是值得国人深思。圈钱、投机等“分配性努力”是否已经过于猖獗? 工匠精神货真价实者是否往往难以为继,而假冒伪劣投机取巧者却大行其道? 总之,尽快脱虚就实、振兴实体经济,应该并已经成为现今乃至今后长期内最迫切最重要的战略任务。就改革发挥功效所需要的时间而言,促进产出的供应改革与扩大需求的短期刺激二者显然大不相同。前者是中长期内厚积薄发的,而后者则是中短期内可以立竿见影的。20 世纪 70 年代末美国里根总统启动的供应经济学改革,事实上是直到 90 年代初克林顿上台后才真正显示出巨大的威力并持久地发挥作用。供给侧改革慢工出细活这一点,意味着全国各界人士应该有更多的耐心、坚持、信念和理解。

就强化制造产业振兴实体经济而言,寻找与培育新增长点,应该是供应改革最为迫切与举足轻重的任务。38 年改革开放中,适合于利用市场杠杆让私人企业发挥作用的增长点,几乎都已经成为过去或正在进入尾声。小家电、大家电、汽车、住宅建筑装修等,都曾带动中国经济的创出了一轮又一轮的扩张周期。但现在看,这些增长点所包含的私人品(private poods)行业,如今都已基本饱和、库存积压。诸如建筑业、房地产和制造业等等。目前的新增长点及其新行业新产品,多数在某种程度上都带有公共品(public goods)的属性。例如:环境保护、节能减排、低碳经济,空气水土污染治理、地下网管海绵城市,智慧城市、网络基础设施,教育、医疗、大健康、养老产业等,其事业属性都相当显著。即便是“楼市库存出清”和“改变分布畸形”,至少也有一半带有强烈的“公共品”属性。廉租房、公租房,在香港和新加坡,政府所提供的比例都超过 50% 。

上述公共品属性较强的产业,还有更多“准公共品”(near public goods)产业,或者说公共的、基础的、绿色的产业,要成为新的增长点,依靠私人企业尤其是民营中小企业去充当主力,恐怕是不大现实的。各级政府很有必要更多地挺身而

① 《麦肯锡:中国 80% 经济利润流向金融业》,《财新网》记者王力为,2016 - 07 - 07 9:02。

出、承担起更大的责任。知道“钱往哪里投”也许并不困难,困难的是“钱从哪里来”。继续依靠货币超发,恐怕不大现实,因为流动性过剩已经成为经济脱困的重大障碍,而我们的发行速度已经远超美日欧等国家地区。继续超发的结果只能导致人民币在国际上更大幅度的贬值。下一个应该考虑的问题是,既要大规模动用专款,又不能明显增加货币发行,那么唯一的方案也许只能出自债务金融渠道。这方面,笔者认为可以考虑或备选的方案是:大力发行专项特别国债,利用 PPP 等模式,既让参与造福千秋的企业与个人都能得到激励,也让建筑业、制造业在去产能后所调整出来的人力资本能有新的用武之地。与地方政府债不同,特别国债更安全、更权威,多年来国库券发行基本上都是一上市便被抢购一空。中央政府信誉无疑是最高的保险。

就特别国债发行空间而言,如前所述,目前中央政府债务还处于很低的水平,应该说非常游刃有余。从目前的 10 万亿增加到未来的 30 万亿,应该是可以承受的事情。特别国债毕竟只是挪动金融资源而不是继续增发超发,因此若设计得到位,则势必能有助于改观货币超发和流动性过剩的局面。目前中国居民储蓄高达 61 万亿,将其中一部分挪动到特别国债上,不仅能扫除国民的理财纠结等后顾之忧,而且有助于遏制金融过热、圈钱过度的趋势、甚至有一定的釜底抽薪的作用。当然,国债设计本身要全力避免“钱的炒作”,这也许并非十分困难。可预计的后果是,银行业、证券业势必因此要迎来大的结构性调整,去粗取精、优胜劣汰的进程也许很难避免。但这比如今的商业银行机构重叠过剩、同业同质竞争白热化的局面还是要好出许多。改革开放的历史,可以说是一部中国人民银行(早先的功能是政策银行加商业银行)被肢解成各个碎片并不断发展壮大的历史。过度供应了的银行机构,接受供给侧结构性改革风暴的洗礼、获得重新发展的机遇,理论上是一件值得欢欣鼓舞的好事。

当然,从设想思路设计执行角度看,这肯定是一项非常复杂的系统工程,应该说绝不是一般地艰难。但是,在现行分配体制难以显著改观的条件下,还存在其他更为可行更为明智的选择么?发行特别国债看上去是向子孙后代透支,事实上却是新时期提高生活质量的长远伟业。只要供给侧改革成功,中国再创几代辉煌是不难推知的。否则,我们将很难还子孙后代一片蓝天白云和四处青山绿水。再从供应改革的焦点看,成功地推出这类大手笔金融举措之后,“资本形成”的临界点,也即,预期利润开始大于融资成本的均衡点势将出现,进而振兴实体经济的良性循环、也才有可能迅速地接踵而至。

(三)土地流转和国际配置正在为供给侧改革拓展出巨大的空间

经济下行主要来自产能过剩和货币超发。由上可知,供给侧结构改革及其“3 去 1 降 1 补”正在逐步化解这两大难题。即使是在体制环境一时难以剧烈变革的前提下,供给侧结构改革也能找到自己的取胜之路。那就是上文所提的候选方案:经由大规模特别国债,让居民储蓄余额与部分企业储蓄余额挪动到公共工程的建设热潮之中,以出清房地产、建设海绵城市、治理都市雾霾、启动系列民生工程,诸如大健康、医疗、教育等等。这些举足轻重的战略举措,不仅需要强有力的政府责无旁贷,而且也需要每位公民用自己的行动支援国家。资金这样挪动的结果,也许既不会继续大幅增加货币发行,也能在相当程度上缓解居民的理财投资、持币持资产等系列风险与烦恼纠集,而且还能有力地驰援“3 去 1 降 1 补”等艰巨无比的改革任务。

辅助手段当然也不可缺忽,事实上核心领导层早已有所布局。“土地确权”和“一带一路”,正在为供给侧结构改革保驾护航。全国 18 亿亩耕地,目前已有 5.9 亿亩得到了土地确权,也即用法律形式明确了所有人对该土地的使用权、承包权和流转权等。这意味着,新型城镇化、城乡双向流动的新局面即将开启。这还意味着,新农业、合作化、城乡一体化的新局面正在到来。①而在未来改观了的三农环境中,乡镇企业、农工商一体化的发展进程,都势将进入一个合作制或股份制的新时代。草根市场,或曰真正的四板市场将会应运而生并很快形成燎原之势。那时,土地产权交易、农工商(股份)合作机制等,都势必兴旺发达起来。而植根于基层的优质企业与优质产权的证券化,也势必要成为自然的伴随物。这些新资产的证券化进程将会为由下而上的资本市场改革提供支撑,进而为实现“让市场成为资源配置的决定因

① 《中央出大招了,楼市迎来历史转折点》,《凤凰财经》,www. anyv. netindex. php/article-931323,2016 - 12 - 10。

素”的“中国梦”成为现实。

“中国资产国际配置”也在为供给侧结构改革发挥开路与助推的作用。诸多的国际合作和超级工程的背后,都是过剩产能和就业转型的大好机遇。而且这些机遇的规模都可以说是惊世骇俗。“一带一路”上改变世界的八大超级工程中的 6 项,如今都已经着手建设。例如,巴基斯坦瓜达尔港项目,2281 余亩的土地已划拨给中方,使用期为 43 年。中国第一艘远洋货轮已于 2016 年 11 月中旬从该港起锚远航。而连接该港与中国新疆喀什的中巴高铁也已投入了建设。该高铁全长 1330 公里,但却可替代经由陆路下海绕道霍尔木滋海峡的 13000 多公里的航程。这不仅是中国西部到海湾地区的陆上走廊,而且也是祖国西南边陲的一条崭新的海防线。海湾的石油、地中海乃至非洲的资源,从此都可以更便捷更安全地驰援国内建设。此外,几乎中亚、中欧、中俄加美、两洋等 5 条国际超级高铁,其中的每一条都是祖国东西距离五千公里的若干倍。所需要的资金技术人工和材料,恐怕不难匡算。近期,世界期货市场的钢材价格已经在演绎上涨行情:中国的钢铁过剩的时代,应该可以乐观地说正在离我们而去。

On the Risk Control, Target Calibration and Balancing Intensity in the Supply-Side Structural Reform

Xiao Chen

(*School of Economics*, *Peking University*, *Beijing* 100871, *China*)

Abstract: This paper is intended to make a systematic and in-depth discussion of a series of issues concerning the supply-side structural reform, including its theoretical basis, realistic source, risk control, target calibration and balancing intensity. In combination with the current frontier realistic data, some comments are made and relevant proposals are raised. The following are some important views in this paper. 1) The strategic orientation of the supply-side structural reform will not come easily. 2) Although this reform is extremely difficult, its risk can be totally controlled. 3) By working dynamically along both the supply and demand sides, this reform should aim its target precisely at finance, and expand the capacity space both at home and abroad. 4) The transition to the supply-side reform requires an appropriate buffer, an exchange between attack and defense, and a balancing arrangement. 5) The key to this reform lies in the revitalization of entity economy, the selection of a correct financial path, and the removal of such obstacles as the higher financial costs than the profit forecast.

Key words: supply-side structural reform, economic downturn, excessive money supply, risk control, entity economy

(责任编辑　　李　铄)